

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Hodnocení a realizace investice koupě části podniku

Evaluation and Implementation of the Investition Aquisition of a Part of Enterprise

Student: Bc. Tereza Rožnaiová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Terezie Mutinová

Ostrava 2013

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Tereza Rožnaiová**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T037 Management
Téma: **Hodnocení a realizace investice koupě části podniku**
Evaluation and Implementation of the Investition Aquisition of a Part of Enterprise

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska při rozhodování o plánované investici
3. Charakteristika podniku
4. Vymezení investice a její hodnocení
5. Analýza změn plynoucích z realizované investice
6. Návrhy a doporučení
7. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.

KORECKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ. *Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3221-3.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Terezie Bartusková**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 26.04.2013



Ing. Petra Horváthová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, vypracovala samostatně“.

V Ostravě 26. dubna 2013



Bc. Tereza Rožnaiová

Poděkování:

Ráda bych poděkovala své vedoucí diplomové práce Ing. Terezii Mutinové za její rady, připomínky a velmi hodnotná doporučení, která mi pomohla k napsání této práce. Rovněž bych ráda poděkovala členům společnosti, o které pojednává tato diplomová práce, za jejich vstřícné jednání a spolupráci při zpracování této práce.

1. ÚVOD	5
2. Teoretická východiska při rozhodování o plánované investici	8
2.1 Investice	8
2.1.1 Investiční rozhodování	8
2.1.2 Klasifikace investičních projektů	9
2.1.3 Fáze realizace investičních projektů	11
2.2 Riziko	13
2.2.1 Management rizik	15
2.3 Ekonomické metody hodnocení efektivnosti investičních projektů	16
2.3.1 Charakteristika metod hodnocení efektivnosti investičních projektů	17
2.3.1.1 Metoda průměrných ročních nákladů	20
2.3.1.2 Metoda diskontovaných nákladů	21
2.3.1.3 Čistá současná hodnota	22
2.3.1.4 Vnitřní výnosové procento	24
2.3.1.5 Průměrná rentabilita	26
2.3.1.6 Doba návratnosti	28
3. Charakteristika podniku	31
4. Vymezení investice a její hodnocení	33
4.1 Vymezení investičního projektu	33
4.2 Hodnotící metody	34
4.2.1 Hodnocení investice na základě čisté současné hodnoty	34
4.2.2 Hodnocení investice na základě vnitřního výnosového procenta	37
4.3 Vyhodnocení investice	38
5. Analýze změn plynoucích z realizované investice	41
5.1 Výsledovka projektu	41
5.1.1 Výnosy	41
5.1.2 Náklady	42

5.2	Dílčí změny.....	45
6.	Návrhy a doporučení.....	46
7.	Závěr	49
8.	Seznam použité literatury	50
9.	Seznam zkratek	52

1. ÚVOD

V současném dynamickém a proměnlivém světě, kdy se turbulentní tržní prostředí vyznačuje zejména nevyzpytatelným budoucím vývojem, je pro podniky velmi těžké proniknout, udržet, či dokonce upevnit si své postavení. Stěžejním je pro firmy snažící se obstát v tomto prostředí konkurenceschopnost a snaha o její neustálé zvyšování.

Zatímco devadesátá léta dvacátého století byla pro české společnosti obdobím vzniku, transformace do prostředí tržního hospodářství, zavádění výrobních programů a systémů řízení a uvádění na trh, podnikatelské prostředí ve století jednadvacátém je charakterizováno zejména vytvářením globálního trhu. Tato situace přináší nejen nová odbytiště, ale i novou konkurenci, rostoucí míru rizik, tlak na sociální odpovědnost i nové formy regulace. Stále sílící konkurence přichází zejména ze zemí nejen s nízkými náklady na pracovní sílu, ale v poslední době rovněž s rapidně narůstající kvalitou produkce. Této konkurenci lze čelit jedinečně zcela nekompromisním soustředěním se na kvalitu vlastní produkce a vzrůstajícím podílem znalostní složky obsažené v produkci formou uplatnění vlastního know-how, podílu hi-tech technologií, vlastních patentů nebo nových materiálů. Je nezbytné, aby byl výzkum a vývoj vkládaný do vlastní produkce neustále podporován, výrobky či služby neustále obnovovány, technologický a kvalitativní odstup od okopírované levnější produkce neustále udržován.

Firmy musejí fungovat v prostředí neustále se zvyšující podnikatelské, technické a technologické složitosti s vysokou mírou nejistoty a tento fakt odráží nutnost předvídat budoucí vývoj a řídit vzniklá rizika.

Jedním ze způsobů, jak společnosti mohou zvyšovat svou konkurenceschopnost je rozšiřování jejich znalostní základny. A jedním ze způsobů získávání dalších zkušeností a znalostí je rozšiřování vlastní podnikatelské činnosti, upevňování vlivu podniku na trhu a rovněž zvyšování tak nezbytné konkurenceschopnosti, kupříkladu prostřednictvím spolupráce s dalšími firmami na trhu či v oboru, fúze, outsourcingu, koupí konkurenčních podniků či třeba odkupem jejich částí.

Diplomová práce bude zaměřena na zhodnocení investice, jejíž podstatou je koupě části podniku, jenž působí v průmyslu a jeho stěžejním podnikatelským zaměřením je výroba a zpracování surového železa a oceli a hutní druhovýroba. Společnost 1 odkupující tuto část podniku Společnosti 2 se dlouhodobě zabývá prováděním staveb, terénních úprav a jejich změn, ale také zpracováním a ukládáním průmyslového odpadu.

Cílem této práce je zhodnotit zamýšlenou investici, která se týká koupě části výše zmíněného podniku pomocí metod hodnotících ekonomickou efektivitu investic a popsat její realizaci včetně vymezení změn v podniku a návrhu optimalizace po zavedení změn.

Teoretická část bude orientována na podrobný popis použitých hodnotících metod, které podniky využívají ke zjištění budoucí výnosnosti zamýšlené investice a na základě kterých se posléze rozhodují, zda uskutečnit či neuskutečnit navrhovanou investici.

Dále bude charakterizován podnik Společnost 2, jehož část se má odkupovat firmou Společnost 1.

Praktická část bude zaměřena na vymezení a hodnocení konkrétní investice, dále bude popsána analýza změn plynoucích z realizace investice a v neposlední řadě bude optimalizována situace v odkupovaném podniku, kde dojde k podstatným změnám, způsobených realizací investice.

Metody, které budou u této diplomové práce použity, jsou deskripce a analýza, tedy opis a rozbor stavu společnosti, zejména pak, co se týče odkupované části podniku. Další metodou zde využitou bude hypotéza, tedy na základě nadefinovaných předpokladů bude v práci hodnocena, jak investiční činnost samotná, tak návrhy změn a optimalizace chodu podniku po investici uskutečněné. V závěru této diplomové práce bude využita metoda syntézy, tedy spojování nabytých poznatků, které budou prostupovat celou touto prací. Metodou získávání informací a podkladů pro toto téma jsou osobní rozhovory s ekonom manažerem společnosti a nahlížení do podnikových dokumentací.

Tento trend, tedy odkup, ať již celého, či jen části jiného podniku, využívají společnosti v současnosti čím dál více. Jedná se o krok, který je realizován podniky, pro které je velmi náročné obstát v dynamickém a turbulentním prostředí a prodej je pro ně v dané chvíli možností záchrany před hrozícím bankrotem. Naopak společnosti, které jsou v přesně opačném postavení, ve fázi stabilního postavení na trhu, využívají odkupu dalších společností pro rozšiřování své působnosti na trhu pro svůj další rozvoj. Tedy důvodem pro zpracování diplomové práce na téma Hodnocení a realizace projektu koupě části podniku je detailní rozbor zamýšlené investice právě pro společnost, která odkupu využívá jako prostředku pro upevnění pozice na trhu, pro posílení konkurenceschopnosti a její další růst. Tento rozbor investice, včetně analýzy případných rizik, její výnosnosti, i namodelování jiných variant, kterých by firma mohla využít namísto realizace této investice, i s dalšími návrhy

na optimalizaci po realizaci investiční činnosti by měly sloužit jako opora pro podnik Společnost 1. Všechny v diplomové práci nabyté poznatky by měly být přínosem pro Společnost 1 v jejích dalších postupech po odkupu části podniku Společnost 2 a mohly by akciové společnosti Společnost 1 být oporou při jejím dalším rozhodování o budoucích možných investicích podobného rázu.

2. Teoretická východiska při rozhodování o plánované investici

V teoretické části této diplomové práce budou popsány základní investiční pojmy, včetně investice jako takové a rovněž také ukazatele, na základě nichž se podniky rozhodují o přijetí či nepřijetí zamýšlené investice.

2.1 Investice

Pojmem investice je označován vklad, jenž je vložen do statků dlouhodobějšího charakteru, které nepřinášejí okamžitý prospěch, nicméně umožní zvýšení produkce statků a i příjmů do budoucna. Společnost tedy vloží část svého současného přebytku za účelem získání budoucího užitku, tento v budoucnu nabytý užitek může být finančního i nefinančního rázu. Tato výše uvedená definice je spíše makroekonomického charakteru. Z pohledu podniku jsou to rozsáhlejší jednorázově nebo krátkodobě vynaložené peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí výnosy či peněžní příjmy během delšího časového období, přesahujícího jeden rok. Cílem investování je tedy odklad části firemních prostředků, aby tyto prostředky při nejmenším neztratily svou hodnotu, či v lepším případě, hodnotu těchto investovaných prostředků do budoucna zvyšovaly (Fotr, Souček, 2005).

V současné době existuje velmi široké spektrum možností, jak uložit firemní přebytké prostředky za účelem jejich dalších zhodnocení, tedy, jakým způsobem tyto prostředky investovat. Ovšem neexistuje žádný univerzální způsob investice, který by zaručoval vysoké výdělky. Každý typ investice je jinak rizikový, přináší různě vysoké výdělky v odlišně dlouhých časových horizontech (OK – INVESTICE.CZ, 2013).

2.1.1 Investiční rozhodování

Dle Fotra a Součka (2005) je investiční rozhodování jedním z nejvýznamnějších firemních rozhodnutí. Náplní investičního rozhodování je přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů, které daný podnik připravil. Čím rozsáhlejší tyto projekty jsou, tím větší dopady mohou mít na danou společnost a okolí. Je tedy nezbytné, aby vedení podniku bylo velmi obezřetné při přijetí jednotlivých investic, ať již právě z důvodu dopadů nejen na společnost, ale i její okolí, ale také z důvodů, že úspěšnost investičních projektů, jak je zřejmé, velmi ovlivňuje podnikatelskou prosperitu firmy, jak kladným, tak i záporným způsobem, což může v těch nejkrajnějších případech vést až ke krachu dané společnosti.

Investiční rozhodování by mělo mít kořeny ve strategii podniku, která determinuje základní směr, cíle firmy a způsob jejich naplnění. Hovoříme zde o dosažení maximalizace zisku, rentability kapitálu či dosahování růstu hodnoty firmy. Z tohoto pohledu investiční rozhodování přispívá větší či menší měrou k růstu hodnoty firmy. Zde je možné zaregistrovat i významnou úlohu kritérií hodnocení a výběru investičních projektů, jako jsou čistá současná hodnota, respektive index rentability, jež jsou v úzkém vztahu s hodnotou firmy.

Příprava, hodnocení a výběr investičních projektů by měly nejen vycházet ze strategických podnikových cílů, ale respektovat i její dané složky, jež tvoří především strategie:

- výrobová (jaké výrobky či služby chce firma rozvíjet, popřípadě utlumovat),
- marketingová (na jaké trhy a jakým způsobem chce firma proniknout a jakým způsobem bude podporovat prodej),
- inovační (na jaké technologie, procesy a produkty se zaměří inovační úsilí),
- finanční (k jaké struktuře zdrojů chce společnost dospět),
- personální (o jaké druhy pracovníků, kompetence, znalosti a zkušenosti se chce firma opírat),
- zásobovací (základní druhy vstupů a způsoby jejich zabezpečení).

(Fotr, Souček, 2005)

2.1.2 Klasifikace investičních projektů

Dle Fotra a Součka (2005) je možné investiční projekty klasifikovat podle různých hledisek. Mezi tato hlediska patří vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace či charakter peněžních toků a velikost.

Dle hlediska **vztahu** investičního projektu **k rozvoji podniku** rozlišujeme projekty **rozvoje, obnovy a mandatorní**.

Rozvojové typy projektů jsou firmě do budoucna přínosné v růstu tržeb, orientují se na zvýšení objemu produkce, zavedení nových produktů či proniknutí na nové trhy.

Projekty obnovovací se týkají buď vynucené náhrady výrobního zařízení, které je již u konce své životnosti, anebo se jedná o obnovení výrobního zařízení před koncem jeho životnosti. Je-li výrobní zařízení již u konce své fyzické životnosti, je jeho náhrada uskutečněna čistě v zájmu zachování podnikatelské činnosti. Jedná-li se na druhé straně

o obnovy přístroje, který má do konce svého produkčního období několik let, je jeho náhrada uskutečněna za účelem snížení nákladů, jelikož náklady vázané na současné zařízení jsou vyšší, než náklady modernějšího zařízení, které současné a zároveň starší má možnost nahradit.

Projekty mandatorního typu jsou oproti projektům rozvoje a obnovy, jež jsou orientovány na ekonomické efekty, zaměřeny na dosažení souladu se zákony, předpisy a nařízeními, které upravují dané aspekty podnikatelské činnosti. Konkrétně se může jednat o projekty směřující k ochraně životního prostředí či zvýšení bezpečnosti práce apod.

Dle **věcné náplně** projektů je možné rozlišit projekty, které se týkají **zavedení nových výrobků, výzkumu a vývoje nových výrobků** či **inovace informačních systémů**.

Pokud se jedná o zavádění nových produktů, jsou tyto výrobky nové pro daný podnik, jež se je chystá zavést, na trhu tyto výrobky svou historií již mají.

V oblasti výzkumu a vývoje nových výrobků hovoříme o projektech s vysokou mírou rizika, tyto projekty je nutné zvažovat v návaznosti na projekty, kde výsledky výzkumu a vývoje bude možné uplatnit.

Podobně, jako v oblasti výzkumu a vývoje, jsou na tom i projekty inovace informačních systému, kde je rovněž velmi obtížné určit jejich ekonomickou efektivnost, z důvodu nelehké kvantifikace jejich přínosů.

Klasifikační hledisko dle míry závislosti projektů determinuje projekty vzájemně se vylučující. Jedná se o projekty, které nelze realizovat současně, například se může jednat o projekty orientované na alternativní využití téhož zdroje.

Dále je možné podle míry závislosti projekty klasifikovat jako plně závislé, což znamená, že pokud by tyto projekty nebyly uskutečněny zároveň, nebylo by možné splnění zadaných požadavků.

Rovněž je možné dle výše zmíněného kritéria určit projekty komplementární, tedy podporující další projekty.

Zajímavostí ekonomicky závislých projektů je jejich substituční efekt. Zavedeme-li do výroby obdobné produkty, které mají podobné funkce, může toto rozhodnutí vést

k poklesu odbytu produktů dosavadních. Při hodnocení těchto produktů je nezbytné snížit jejich příjmové peněžní toky o pokles příjmů spojených s prodeji substituovaných výrobků.

A v neposlední řadě statisticky závislé projekty mají společné vstupy, jsou orientovány pro stejné typy zákazníků či využívají obdobné distribuční cesty. Tyto typy projektů jsou na sobě nepřímo závislé. Růst či pokles výnosů, anebo nákladů jednoho projektu vyvolá přesně opačný efekt u projektu druhého.

Dle formy realizace projektu rozlišujeme investiční výstavbu či akvizici. Projekty investiční výstavby jsou orientovány příkladně na rozšíření výrobní kapacity či zavedení nových výrobků apod. Investiční výstavbu je možné realizovat buď již v existujícím podniku, anebo na zelené louce.

Akvizice je investiční projekt, jehož podstatou je koupě již existující společnosti, což obohacuje aktivity kupujícího.

Podle charakteru peněžních toků rozlišujeme projekty se standardními peněžními toky, tedy takové, jež během výstavby mají záporné peněžní toky a během provozu přejdou tyto peněžní toky do kladných hodnot. Dle tohoto kritéria lze rovněž rozlišovat projekty s nestandardními peněžními toky, tyto typy investičních projektů za svého života střídají častěji znaménka peněžních toků, než projekty s peněžními toky standardními.

Dle velikosti projektu klasifikujeme investiční projekty velké, střední a malé. Základním kritériem je zde velikost investičních nákladů. Toto rozlišení je ovšem velmi relativní, protože závisí na rozsahu kapitálového rozpočtu toho daného podniku (Fotr, Souček, 2005).

2.1.3 Fáze realizace investičních projektů

Od identifikace elementární myšlenky investice, až po její realizaci lze tento proces chápat jako sled čtyř na sebe navazujících fází:

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní,
- ukončení provozu a likvidace.

Veškeré výše uvedené fáze jsou pro investici jako takovou nezbytně důležité. Nicméně, dle Scholleové (2009) má největší význam pro úspěšnou realizaci investice její precizní příprava ve fázi předinvestiční, jelikož v této přípravné fázi se vedení podniku rozhoduje, která z navržených investičních variant je nejvhodnější, ale také jsou v této fázi hodnoceny a posuzovány dopady přijetí investice na hospodaření společnosti. Je nezbytné zvolit nejvhodnější metodu investičního hodnocení a rovněž, co nejpřesněji použít vstupní parametry. Případný úspěch či neúspěch ve značné míře závisí na poznatcích marketingového, finančního, ekonomického a technicko-technologického charakteru, jež je možné získat při zpracování technicko-ekonomické studie projektu. Tato studie není levnou, ani jednoduchou záležitostí, nicméně podniky by ji jistě neměly opomíjet, protože její důsledné zpracování společností může uchránit finance, které by právě na základě chybných poznatků mohly vložit do špatného projektu, kterému může hrozit neúspěch.

Předinvestiční fáze se dělí do tří dílčích etap a to:

- identifikace podnikatelských příležitostí,
- předběžný výběr projektů a příprava projektu zahrnující analýzu jeho variant,
- hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí.

Investiční fáze zahrnuje větší počet aktivit, než fáze předinvestiční, která ovšem tvoří vlastní náplň realizace investičního projektu. Základem je tvorba právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci projektu.

Provozní fázi je třeba posuzovat z krátkodobého i dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu, pokud se zde podnik potýká s potížemi, jedná se nejčastěji o problémy, jež vznikají z nezvládnutí technologického procesu či například z nedostatečné kvalifikace zaměstnanců apod. Většina těchto obtíží má původ v realizační fázi projektu. Dlouhodobý aspekt provozní fáze se týká celkové strategie, na které byl projekt založen a z toho plynoucích nákladů a výnosů. Ukáže-li se zvolená strategie a základní předpoklady jako falešné, mohou být korekční opatření nejen velmi obtížná, ale i nákladná.

Fáze ukončení provozu a likvidace představuje finální fázi života projektu a je spojena, jak s příjmy, tak náklady z likvidovaného projektu. Rozdíl v příjmech a výdajích z likvidovaného projektu představuje likvidační hodnotu projektu. Kladná likvidační hodnota zvyšuje ekonomické ukazatele efektivnosti projektu, jako jsou čistá současná hodnota

a vnitřní výnosové procento, záporná hodnota naopak tyto ukazatele zhoršuje. Zkušenosti ovšem ukazují, že odhady likvidační hodnoty jsou zpravidla velmi optimistické, a že v konečném důsledku tedy likvidační náklady převyšují likvidační příjmy (Fotr, Souček 2005).

2.2 Riziko

Vedle interních faktorů, jako je podniková strategie či omezenost zdrojů je nutné vnímat i faktory vnějšího prostředí, jako je například chování konkurence, ceny surovin, situace na trhu a další. Právě tyto externí faktory lze ve většině případů jen velmi těžko předvídat, a proto mají charakter rizika a nejistoty. Způsob vnímání, respektování a implementace těchto faktorů do investičního rozhodování toto rozhodování velkou měrou ovlivňuje. Samozřejmě, na druhé straně, investiční rozhodování má stěžejní úlohu ve využívání příležitostí, které podnikatelské prostředí nabízí, a které je opakem již zmíněného rizika či nejistoty (Fotr, Souček, 2005).

Riziko se tedy dá definovat jako jistá dávka nezdaru. Riziku čelí každá organizace a to bez ohledu na svou velikost, obor působení či právní subjektivitu. Dle Koreckého a Trkovského (2011) je riziko povědomě spojeno s negativními dopady, které je možné označit za hrozbu nebo ztrátu, nicméně na druhou stranu je vstup subjektu do rizika většinou dobrovolný s cílem využít naskytnutou příležitost. Tato situace byla podnikem vyhodnocena, za předpokladu zdárného vývoje, jako zisková, ovšem je třeba předpokládat výše zmíněná rizika, která mohou vést k opačným výsledkům.

Dle Lumbyho (1994) riziko popisuje situaci, kde výsledek je nejistý. Riziko je těsně spjato s nejistotou, tedy subjekt neumí předem určit, jaké dopady a s jakou intenzitou jeho rozhodnutí bude mít. Nejistota právě klade vysoké nároky v oblasti rozhodování při naskytnuté rizikové situaci. Pro každou společnost je velmi přínosné, pokud si vytyčí plány řešení při nastalých rizikových situacích, případně se proti nim příhodně pojistí. Předem vytvořená schémata řešení vzniklých situací, jejichž vývoj se odklání od předpokládaného a i případná pojištění mohou zmírnit negativní dopady na společnost.

Opatření na ošetření rizika jsou smysluplná tehdy, znamená-li jejich zavedení pro společnost nižší náklady, než by způsobily dopady možných rizik.

Je možné determinovat dva druhy rizika. Jedná-li se o případ, kdy následek rizikové události může být pouze charakteru destruktivního a způsobuje pouze ztrátu, jedná se o čisté riziko. Naopak riziko s možností prospěchu i ztráty je označováno za riziko spekulativní.

Podobně, jak je možné rozdělit rizika, na čistá či spekulativní, je možné rozlišovat přístupy k rizikům. Přístup může být reaktivní nebo naopak proaktivní. Reaktivní odezva na vzniklou rizikovou situaci znamená řešení až po vzniku rizika. Způsob proaktivního přístupu k riziku má preventivní charakter a jeho podstatou je připravit se na situace, jež mohou s určitou pravděpodobností nastat v předstihu, než daná situace nastane.

Proaktivní či reaktivní odezva na riziko je determinována vztahem k riziku. Tento vztah je rozdělen do tří skupin:

- odmítání rizika: jedná se o tendenci hledat rizika s negativními důsledky, jež způsobují ztrátu a ve většině případů přehlížet možné příležitosti se ziskovými důsledky. Hrozby a ztráty jsou vyhodnocovány jako pravděpodobnější. Toto chování má za důsledek vyhýbání se rizikům, či jejich předcházení. Toto chování je v podniku typické pro projektového manažera přebírajícího určitý projekt, který se rovněž zavazuje ke splnění vytyčených cílů v předem daných lhůtách,
- vyhledávání rizika: protipólem k odmítání rizika, jehož tendence byla popsána výše, je tendence, která riziko do určité míry podceňuje, respektive negativní dopady s rizikem spojené a ta vede k vyhledávání rizika. Rizikovost je potlačována a naopak přeceňovány jsou naskytnuté příležitosti a jejich možná využitelnost. Toto chování má za důsledek spíše reaktivní přístup k riziku, tedy vyvstalá riziková situace je řešena, až, když nastane. Tento velmi pozitivní vztah k riziku je typický například pro obchodníka, jež se snaží získat kontrakt, vyhrát konkurz apod., ale již na něm nezávisí jeho realizace,
- neutrální vztah: v tomto případě je vztah k riziku vyvážený, nenabývá ani jednoho z popsaných extrémů. Tohoto souladu může podnik dosáhnout zavedením metodiky managementu rizik.

(Korecký, Trkovský, 2011)

2.2.1 Management rizik

Management rizik je způsob řízení, který se orientuje na identifikaci a kontrolu oblastí nebo událostí, které mají potenciál způsobit nežádoucí změny (Schutt, 1997). Zavedení metodiky managementu rizik do podniku může znamenat pro danou společnost značný přínos. Řídit riziko znamená pro podnik eliminaci možné ztráty, které vyplývají z nepřípravenosti realizovaného projektu (CQS, 2013). Zmíněnou „nepřípraveností“ je myšlena nedostatečná analýza možných variant budoucího vývoje projektu a s nimi i nutně spjaté riziko. Management rizik tedy může pro podnik konkrétně znamenat vyvarování se neurčitých či chybějících specifikací v projektu, permanentním změnám v návrhu, nekvalitních smluvních vztahů a podobně. Všechny tyto zmíněné negativní dopady plynoucí z nedostatečné analýzy, ať již méně či více pravděpodobného vývoje, mají za důsledek zvýšení nákladů nebo nedodržení smluvních podmínek, termínů a konečně ztrátu důvěry zákazníků, posléze konkurenceschopnosti (Korecký, Trkovský, 2011).

Korecký a Trkovský (2011) ve své publikaci definovali konkrétně tři stěžejní přínosy, které do podniku přináší management rizik:

- před vstupem do projektu je možná identifikace a posouzení klíčových rizik, což dává prostor pro kvalifikované rozhodnutí, zda vůbec a za jakých podmínek je vhodné do projektu vstupovat,
- během procesu plánování a provádění projektu je možné zpracování a i zpřesňování odhadu vlivu rizik na výši nákladů a splnění stanovených termínů projektu, včetně možnosti včasného zavedení případných změn,
- zvyšuje se spolehlivost predikce hrubé marže projektu, což má za důsledek rovněž zpřesnění hospodářského výsledku firmy a tedy i zvýšení bonity podniku u akcionářů a bankovních institucí.

Metodika managementu rizik má charakter národních a mezinárodních norem. Procesy managementu rizik jsou nedílnou součástí dalších podnikových procesů, jedná se o procesy velmi interaktivní, v jehož průběhu dochází k překrývání a opakování fází. Těchto konkrétně šest na sebe navazujících fází procesu managementu rizik je popsáno níže:

- vytyčení kontextu: v této prvotní fázi má vedení podniku za cíl stanovit strategii managementu rizik, zajistit podklady k projektu, včetně interních a externích souvislostí a v neposlední řadě stanovení plánu a rozsahu managementu rizik,

- identifikace rizik: tato fáze je věnována sběru dat, volbě metod a provedení samotné identifikace,
- analýza rizik: v třetí fázi procesu managementu rizik jsou rizika analyzována z kvalitativního i kvantitativního hlediska a následně hodnocena dle priorit,
- ošetření rizik: v této fázi je nezbytné navrhnout možnosti ošetření rizik, analyzovat je při aplikaci ošetření, připravit plán ošetření rizik či určit rezervy na rizika a rozhodnout o případném přehodnocení dosavadního postupu, nebo odmítnutí či schválení projektu a to i s plánem ošetření rizik,
- řízení rizik: tato fáze je věnována především monitoringu, řízení a přezkoumání rizik,
- závěrečné vyhodnocení: v poslední, šesté, fázi je stěžejní hodnocení úspěšnosti managementu rizik projektu a posléze doplnění znalostí a aktualizace metodiky.

Kromě výše nadefinovaných fází procesu managementu rizik projektů je nezbytné provádět trvalou komunikaci a konzultaci včetně průběžné dokumentace.

2.3 Ekonomické metody hodnocení efektivnosti investičních projektů

Dle Valacha (2006) je potřeba investice a její následný výběr z vytvořených variant dán působením mnoha faktorů, jež ovlivňují rozsah a strukturu podnikových investic. Tyto faktory jsou determinovány trhem, konkrétně se mohou odrážet v nárocích na ceny, v požadavcích technického a technologického charakteru co se inovace výroby týče, může se rovněž jednat o nároky související s ochranou a bezpečností při práci či s ochranou životního prostředí a jinými. Všechna tato omezení mají různě intenzivní dopady na kapitálové a provozní výdaje. Faktor, který také výrazně ovlivňuje nejen přijetí či odmítnutí dané investice, ale i její celkovou efektivitu, podobně jako výše zmíněné, je disponibilní kapitál, kterým podnik má možnost disponovat, včetně nákladů na jeho pořízení.

Zda je investice efektivní nebo naopak je nutné posuzovat ve vztahu k hlavnímu cíli podniku, a to s ohledem na maximalizaci tržní hodnoty pro vlastníky. Míru přispění zamýšlené investice k maximalizaci tržní hodnoty nejlépe vystihují finanční kritéria hodnocení efektivnosti investic. Tato finanční kritéria nemusí být použita při každém vyhodnocování investičních projektů. Odhlíží se od nich například v případech, kdy je záměrem podniku proniknout na nový trh, nebo když dá firma přednost bezodkladnému uplatnění nových, unikátních technologických inovací, které ji přinesou v budoucnu mimořádný výnos, či je nezbytné, aby v současnosti podnik splňoval kritéria nezbytná

pro dodržování právního rámce podnikání. V delším časovém horizontu je ovšem nezbytné, aby stěžejním pro hodnocení efektivnosti investic byla finanční kritéria, nebylo-li by tomu tak, investiční projekty by nemusely dosahovat základních cílů podnikání.

V praxi je využíváno hned několika finančních kritérií hodnocení efektivnosti investic. Některá z nich ovšem mají omezenou vypovídající hodnotu, protože vyjadřují pouze omezené finanční pohledy na efektivnost či návratnost investice. Na druhé straně jsou používány finanční kritéria s vysokou vypovídající hodnotou o efektivitě a návratnosti investice. Těmito jsou konkrétně kritérium čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta.

Jak již bylo nastíněno přijetí či nepřijetí investičního projektu je ovlivňováno spoustou faktorů, které vycházejí z tržního vlivu, tedy omezení v rozhodování o investičním projektu přicházejí často zvenčí. Obdobné je to i při dosahování maximálních hodnot finančních kritérií efektivnosti investičních projektů. I tato maximalizace je ovlivněna působením zvenčí. Vnější faktory, jež ovlivňují investiční projekty i při dosahování, co nejvyšších hodnot finančních kritérií mají charakter zákonných technických, ekologických, zdravotních a bezpečnostních předpisů či vnějších ekonomických omezení, jako jsou daně, cla, místní poplatky, které je nezbytné respektovat.

Finanční kritéria hodnocení investičních projektů si svou dominanci zachovávají i při více kriteriálním hodnocení, které spočívá v hodnocení projektů dle různých kritérií, jimž je v celkovém hodnocení přisuzována příslušná, různá váha (Valach, 2006).

2.3.1 Charakteristika metod hodnocení efektivnosti investičních projektů

Dle Valacha (2006) existuje pro posouzení a výběr optimální varianty investičního projektu ve finančním managementu několik metod.

Přihlížejí-li zvolené metody, jež mají hodnotit efektivitu investičního projektu, k faktoru času, lze takto zaměřené metody dělit na:

- statické, jež nezohledňují faktor času (př. prostá doba návratnosti),
- dynamické, které naopak k faktoru času přihlížejí (př. vnitřní výnosové procento).

Metody statické jsou používány v případech, kdy při rozhodování o dané investici nehraje čas podstatnou roli. Z pravidla se může jednat o investici pomocí jednorázově vynaloženého kapitálu na koupi fixního majetku (např. stroje). Životnost této investice je krátkodobá (jeden až dva roky). Ani u těchto typů investic není nerespektování času zcela

v pořádku, protože abstrahování od faktoru času vede ke zkreslování pohledu na efektivnost jednotlivých projektů. Nicméně toto odhlédnutí při ohodnocení a výběru variant jednotlivých investičních projektů nemá na konečné rozhodnutí podstatný vliv. Značný vliv zde naopak má diskontní sazba, čím je nižší, tím nižší je rovněž význam času.

V praxi je používání statických modelů velmi oblíbené pro svou jednoduchost. Na druhou stranu existuje velmi málo projektů s velmi krátkou dobou životnosti a nízkou diskontní sazbou, což možnosti využívání statických modelů omezuje.

Dle Polácha, Drábka, Merkové a Polácha jr. (2012) je hodnocení investičních projektů podle statistických metod nedostačující, neboť nezohledňuje čas, jenž je v ekonomice velmi vlivným faktorem, právě z důvodu, že má vliv na změnu hodnoty peněz. Tento nedostatek odstraňují dynamické metody hodnocení investic, jelikož těmito výpočty je zohledňován i čas, který má stejnou důležitost podobně jako například vliv rizikových faktorů přímého i nepřímého okolí. U většiny projektů je tedy častější delší doba pořízení dlouhodobého majetku i delší doba jeho ekonomické životnosti a tedy pro vyhodnocování efektivnosti těchto investičních projektů se používají metody dynamické. Respektování času podstatně ovlivňuje úvahy při rozhodování o přijetí či nepřijetí dané investice, ale i při výběru z jednotlivých variant. Promítá se do vymezení peněžních příjmů i kapitálových výdajů projektu.

Další používané metody hodnotí investici z pohledu efektů z investičních projektů. V těchto případech je možné metody rozdělit na:

- metody, kde stěžejním kritériem je úspora nákladů,
- metody, kde očekávaným efektem je účetní zisk,
- metody, kde je pozornost zaměřena na očekávaný peněžní tok z projektu.

(Valach, 2006)

Nákladově orientovaná kritéria se orientují na efekt, který společnosti přináší úsporu nákladů, ať již jsou to náklady přímo investiční či provozní. Je nutné brát v úvahu úsporu obou zmíněných nákladů, v případě, kdy by úspora investičních nákladů měla za důsledek nárůst nákladů provozních nebo naopak, byl by tento efekt bezpředmětný.

Jednorázové investiční a roční provozní náklady se označují společnou terminologií a to tzv. roční průměrné náklady. Roční průměrné náklady představují požadovaný výnos z vložených prostředků na investici, který je zvýšený o roční odpisy a další roční provozní náklady.

Nákladově orientovaná kritéria hodnocení investic neberou v úvahu případné změny zisku, které mohou vzniknout případnými změnami produkce či realizačních cen. Tedy hodnocení investičních projektů na bázi nákladových kritérií je vhodné použít tehdy, jedná-li se o investice, jež zabezpečují stejný rozsah produkce a i realizační ceny. V opačném případě nelze nákladově orientované hodnocení použít, protože není přihlédnuto ke změnám zisku, jež mohou plynout právě z případné změny rozsahu produkce či realizačních cen. Pomocí ročních průměrných nákladů nelze determinovat absolutní efektivnost, tedy přínos k tržní hodnotě podniku, lze pouze určit, který z projektů je vhodnější více, a který méně.

Efekty plynoucí z realizace zamýšleného investičního projektu je možné pojmut komplexněji. Je možné do těchto efektů zahrnout i hledisko zisku, přesněji jeho výši dosaženou objemem výkonů jednotlivých variant projektů. Takto orientována kritéria hodnocení efektivnosti investice, pro něž je stěžejním efektem zisk snížený o daň ze zisku, se označují jako kritéria zisková.

Zisk ovšem z finančního hlediska nepředstavuje tok peněžních příjmů z projektu, jelikož neobsahuje peněžní příjmy ve formě odpisů. Odpisy jsou definovány sice jako náklad, nicméně se v konečném důsledku jedná o peněžní příjem, jenž může být okamžitě použit ke krytí různých výdajů. Z tohoto titulu je možné zvolenou firemní odpisovou politikou ovlivňovat efektivnost různých variant investic, jež jsou měřeny pouze na základě zisku.

Z výše uvedeného tedy plyne, že v současné době je jednoznačně pro podnik nejvýhodnější opírat se o kritéria, která staví na efektu peněžního příjmu z projektu. Peněžní příjem z projektu lze tedy definovat jako zisk po zdanění vyvolaný investicí včetně odpisů či dalších možných příjmů.

Nejčastěji používanými metodami hodnocení investičních variant jsou:

- průměrné roční náklady,
- diskontované náklady,
- čistá současná hodnota a index rentability,
- vnitřní výnosové procento,
- průměrná rentabilita,
- doba návratnosti.

(Valach, 2006)

2.3.1.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Podstatou této metody je srovnání průměrných ročních nákladů příslušných investičních variant projektů. Je nezbytné, aby investiční varianty zajišťovaly stejný rozsah produkce a i stejné ceny. Nejvhodnější variantou je varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady.

Model ročních průměrných nákladů:

$$R = O + i \cdot J + V \quad (2.1)$$

kde: R = roční průměrné náklady variant

O = roční odpisy

i = požadovaná výnosnost

J = investiční náklad

V = ostatní roční provozní náklady

Ve výše uvedeném modelu je úrok, vyjadřující vázanost kapitálu, uvažován stále z pořizovací ceny každé z variant. Tedy tento propočet není zcela přesný. Správně je nutné tento úrok, jenž vyjadřuje vázanost kapitálu, odvozovat ze zůstatkové ceny, protože s klesající zůstatkovou cenou klesá i vázanost kapitálu.

Zohlednit klesající vázanost kapitálu je možné pomocí složeného úrokování, přesněji pomocí umořovatele.

$$\text{Hodnota umořovatele: } \frac{i \cdot (1+i)^n}{(1+i)^n} \quad (2.2)$$

kde: i = úrokový koeficient

n = počet let

$$\text{platí tedy rovnost: } O + i \cdot J = \frac{J \cdot i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \quad (2.3)$$

tedy:

Model ročních průměrných nákladů pomocí umořovatele:

$$R = \frac{J \cdot i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} + V \quad (2.4)$$

Jestliže je na konci doby životnosti investičního projektu možné jej prodat za likvidační cenu, je nezbytné tuto skutečnost promítnout do tohoto modelu ročních průměrných nákladů:

$$R = O + i \cdot J + V - \frac{L}{n} \quad (2.5)$$

kde: L = likvidační cena

n = doba životnosti investice

Metoda ročních průměrných nákladů pomocí umořovatele byla u nás používána v dobách centrálně řízené ekonomiky, tedy v dobách, kdy zisk nebyl cílem podnikání, a ceny byly považovány za nepružné. Obě uvedená kritéria jsou v tržní ekonomice neoprávněná, jelikož zahrnují zisková kritéria hodnocení efektivnosti investic, a z toho důvodu je pro ohodnocení efektivnosti investičních projektů přijatelnější užívat kritéria podepřená ziskem či peněžními toky (Valach 2006).

2.3.1.2 Metoda diskontovaných nákladů

Tato metoda je založena na podobném principu jako metoda průměrných ročních nákladů, s tím rozdílem, že v metodě, jež hodnotí efektivnost investice na bázi diskontovaných nákladů, je porovnáván souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant investičních projektů za celou dobu jejich životnosti. Za nejvýhodnější se opět pokládá varianta, jež má nejnižší diskontované náklady.

Modelově je možné diskontované náklady vyjádřit:

$$D = J + V_d \quad (2.6)$$

kde: D = diskontované náklady investičního projektu

J = investiční náklad

V_d = diskontované ostatní roční provozní náklady

Výše popsaná metoda diskontovaných nákladů se od metody ročních průměrných nákladů liší tím, že porovnává veškeré náklady spojené s danou investiční variantou za celou dobu její předpokládané životnosti. Jelikož se náklady v jednotlivých letech musí upravit o vliv času, aby s nimi bylo možné dále pracovat, je třeba je diskontovat.

Jestliže je na konci doby životnosti investičního projektu možné jej prodat za likvidační cenu, je nezbytné tuto skutečnost opět promítnout rovněž i do modelu diskontovaných nákladů:

$$D = J + V_d - L_d \quad (2.7)$$

kde: L_D = diskontovaná likvidační cena investice

2.3.1.3 Čistá současná hodnota

V souvislosti s tvorbou strategie podniku a i dlouhodobým finančním plánováním je nezbytné, aby se vedení společnosti dovedlo správně rozhodnout, do které z nabízených variant projektu bude investovat. Nejpoužívanějším kritériem, které vedení podniku dopomáhá v rozhodování mezi jednotlivými investicemi, je pravidlo čisté současné hodnoty. Pomocí čisté současné hodnoty je možné determinovat výši úspor, které ušetříme při vložení finančních prostředků do investice, namísto stejně výnosných a stejně rizikových aktiv na finančním trhu (Charvát, 2006). Čistá současná hodnota je metoda, která za efekt investice považuje peněžní příjem z projektu, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy a případné další příjmy plynoucí z dané varianty investice. Přesněji se tedy jedná o rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy investičního projektu a kapitálovým výdajem (Valach, 2006).

Model čisté současné hodnoty, za předpokladu vynaložení kapitálového výdaje na počátku investice, lze vyjádřit:

$$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K \quad (2.8)$$

kde: \check{C} = čistá současná hodnota

P = peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti

I = požadovaná výnosnost

N = doba životnosti

K = kapitálový výdaj

n = jednotlivá léta životnosti

Uskutečňuje-li se kapitálový výdaj postupně, model čisté současné hodnoty je vyjádřen následovně:

$$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K \frac{1}{(1+i)^t} \quad (2.9)$$

kde: T = doba výstavby

t = jednotlivá léta výstavby

Výsledky čisté současné hodnoty mohou nabývat těchto hodnot:

- jestliže \check{C} dosahuje kladných hodnot, je investiční projekt pro firmu přijatelný, zajišťuje požadovanou míru výnosu a rovněž zvyšuje tržní hodnotu firmy,
- jestliže \check{C} dosahuje hodnot záporných, je investiční varianta pro podnik nepřijatelná, jelikož nezajišťuje požadovanou míru výnosu a vedla by k snížení tržní hodnoty firmy,
- jestliže $\check{C} = 0$, diskontované peněžní příjmy se rovnají kapitálovému výdaji a projekt nesnižuje, ale ani nezvyšuje tržní hodnotu podniku, investiční projekt je tedy vyhodnocen jako indiferentní.

Metoda čisté současné hodnoty je považována za nejvhodnější metodu hodnocení efektivnosti investičních projektů a to z ekonomického hlediska. Je dynamickým modelem, tedy respektuje faktor času, jako efekt projektu stanovuje celý peněžní příjem a v neposlední řadě bere v úvahu příjmy po celou dobu životnosti projektu. Za pomoci modelu čisté současné

hodnoty je podnik schopen vyhodnotit, zda investiční projekt bude mít přínos k jeho hlavnímu finančnímu cíli, a to tržní hodnotě podniku. Závažným problémem ovšem je, že čistá současná hodnota do svých výpočtů vkládá požadovanou míru výnosnosti a také, že nemůže být použita pro výběr mezi projekty, je-li výběr limitován finančními zdroji (Valach 2006).

2.3.1.4 Vnitřní výnosové procento

Podobně, jako u čisté současné hodnoty se jedná o dynamickou metodu, pomocí níž je možno ekonomicky hodnotit efektivnost zamýšlené investice. Vnitřní výnosové procento je metodou, která respektuje faktor času a považuje za efekt plynoucí z investice peněžní příjem z projektu. Vnitřní výnosové procento lze definovat jako úrokovou míru, při které se současná hodnota peněžních příjmů z projektu rovná kapitálovým výdajům. Tato úroková míra srovnává současnou hodnotu předpokládaných proudů peněžních toků s počáteční peněžní investicí (Greer, Kolbe, 2003). V analogii s čistou současnou hodnotou, je to taková úroková míra, při níž se čistá současná hodnota rovná nule.

Matematicky je vnitřní výnosové procento možno vyjádřit:

$$K = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} \quad (2.10)$$

kde: P_n = peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu

K = kapitálový výdaj

n = jednotlivá léta životnosti

N = doba životnosti projektu

i = zvolený úrokový koeficient

Jestliže se kapitálový výdaj uskutečňuje během delšího časového horizontu je zapotřebí diskontovat i kapitálové výdaje.

V tomto případě je model vnitřního výnosového procenta vyjádřen:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} = \sum_{t=1}^T K \frac{1}{(1+i)^t} \quad (2.11)$$

kde: t = jednotlivá léta investování

T = celková doba investování

V případě čisté současné hodnoty je úroková míra předem vybrána, u vnitřního výnosového procenta je při jeho výpočtech naopak hledána.

Investiční projekty, jež jsou dle výpočtu vnitřního výnosového procenta považovány za přijatelné, tedy vyjadřují vyšší úrok než požadovaná minimální výnosnost projektu. Tato požadovaná minimální výnosnost se odvozuje od výnosnosti na kapitálovém trhu, anebo od průměrných nákladů podnikového kapitálu.

V případě srovnávání různých investičních variant projektů je považována za nejvhodnější ta, která vykazuje vyšší vnitřní výnosové procento. Ve většině případů také platí, že výsledky hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů pomocí vnitřního výnosového procenta jsou shodné s výsledky metody čisté současné hodnoty.

Metoda hodnocení pomocí vnitřního výnosového procenta je metodou často v praxi používanou, ovšem existují také omezení, ze kterých není možné tuto hodnotící metodu použít. Konkrétně se jedná o případy, kdy:

- existují nekonvenční peněžní toky,
- existují vzájemně se vylučující projekty.

Pokud se jedná o případ nekonvenčních peněžních toků, je nevhodné použít metody vnitřního výnosového procenta, právě proto, že v těchto případech existuje několik vnitřních výnosových procent a může jich být právě tolik, kolik změn v peněžních tocích existuje.

Při existenci vzájemně se vylučujících investičních projektů závisí výběr projektu na zvolené metodě hodnocení jeho ekonomické efektivity. Jiné výsledky jsou dosaženy pomocí hodnocení čisté současné hodnoty a jiné za pomoci vnitřního výnosového procenta. Vnitřní výnosové procento preferuje relativní výnosnost, opomíjí důležitý aspekt investičního rozhodování a to, který z projektů nejvíce přispěje k růstu tržní hodnoty podniku. Naopak, metoda čisté současné hodnoty je vyjádřena absolutně a vyjadřuje, že podnik zvolením dané

investice a daného kapitálového výdaje, po srovnání s očekávaným peněžním příjmem, nejvíce přispěje k jednomu z hlavních cílů podniku, k růstu tržní hodnoty. Z tohoto důvodu je pro podnik, stojící před volbou z investičních variant projektu vhodnější použít metodu čisté současné hodnoty.

Metoda vnitřního výnosového procenta respektuje časový aspekt, opírá se o peněžní příjmy a kapitálové výdaje a je snadno interpretovatelná, je totiž procentuelně vyjádřena. Z těchto důvodů je často v praxi využívanou ekonomicky hodnotící efektivnost investic. Ve většině případů dosahuje stejných výsledků jako další dynamická metoda, čistá současná hodnota. Ovšem, existují i případy, které jsou popsány a vysvětleny výše, kdy není vhodné pro výběr hodnotící metody zvolit vnitřní výnosové procento, ale raději čistou současnou hodnotu (Valach, 2006).

2.3.1.5 Průměrná rentabilita

Průměrná výnosnost investice považuje jako efekt z investičního projektu průměrný roční zisk po zdanění. Jelikož se jedná o zisk roční, je tato metoda aplikovatelná i na projekty s různou délkou životnosti. Rovněž je také možné porovnat průměrnou výnosnost investičního projektu s požadovanou minimální výnosností a zjistit i absolutní efektivnost, tedy, zda je investice přijatelná pro podnik nebo naopak.

Modelově se dá průměrná rentabilita investiční varianty vyjádřit:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \cdot I_p} \quad (2.12)$$

kde: V_p = průměrná výnosnost investičních projektů

Z_n = roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti

I_p = průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně

N = doba životnosti

n = jednotlivá léta životnosti

Varianta s vyšší průměrnou výnosností je považována za vhodnější a kritériem přijatelnosti projektu je alespoň taková výše výnosnosti dané investiční varianty, jaká je stávající výnosnost firmy jako celku.

Metoda průměrné rentability je ovšem, i přes výše zmíněné přednosti, v praxi považována za nevhodnou metodu hodnocení ekonomické efektivity projektů, zejména z důvodu, že nebere v úvahu odpisy jako součást peněžních příjmů z investice, ale ohlíží se pouze na zisk, jež je možné odpisovou politikou firmy ovlivňovat. Dále také nezohledňuje rozsah projektu, což je důležité zejména při hodnocení variant vzájemně se vylučujících projektů a v neposlední řadě se opírá o účetní zůstatkové hodnoty investičního majetku, nikoli o jeho tržní cenu, která může být velice odlišná (Valach, 2006).

2.3.1.6 Doba návratnosti

Dobu návratnosti investičních projektů lze rovněž vyjádřit, jako dobu, za kterou se projekt splatí z peněžních příjmů zajištěné právě investičním projektem. Za efekt z hodnocené investiční varianty je tedy považován nejen zisk po zdanění, ale také i odpisy. Čím kratší je tato doba návratnosti, tím je investiční projekt pro společnost příznivější a kritériem přijatelnosti je u metody doby návratnosti, když vypočítaná doba návratnosti je kratší, než předem stanovená. Ovšem určení předem stanovené doby návratnosti je velmi problematické, mající subjektivní charakter a nemá přímou vazbu na maximalizaci tržní hodnoty.

Pro výpočet doby návratnosti je možné použít:

$$I = \sum_{n=1}^a (Z_n + O_n) \quad (2.13)$$

kde: I = pořizovací cena

Z_n = roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti

O_n = roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti

n = jednotlivá léta životnosti

a = doba návratnosti

Metoda doby návratnosti je však metodou hojně kritizovanou pro své nedostatky, kterými zejména jsou nerespektování příjmů z investičního projektu, které vznikají po době návratnosti, až do konce životnosti, předem stanovená doba návratnosti se neorientuje na maximalizaci tržní hodnoty podniku a doba návratnosti vyjadřuje pouze likviditu projektu, nikoli likviditu projektu jako celku.

Na druhou stranu je tuto metodu hodnocení efektivnosti investičních projektů využívat zejména v případech, kdy jsou hodnoceny projekty s velmi nejistými příjmy, v dobách vysokých nákladů externího kapitálu či u projektů, jež mají vzájemně blízkou dobu životnosti a přibližně stejný průběh očekávaných peněžních toků (Valach, 2006).

Přehled výhod a nevýhod jednotlivých ekonomických metod hodnocení efektivnosti investičních projektů:

Ukazatel	Výhody	Nevýhody
Průměrné roční náklady	<ul style="list-style-type: none"> • Možnost využití pro zhodnocení srovnatelné efektivity investičních variant, zejména v případech, kdy je nemožné odhadnout budoucí cenu výrobků • Možné využití pro hodnocení variant se stejnou, ale i různou dobou životnosti 	<ul style="list-style-type: none"> • Neorientuje se na zisková kritéria hodnocení investice • Nerespektuje čas
Diskontované náklady	<ul style="list-style-type: none"> • Je porovnáván souhrn všech nákladů, jež jsou spojeny s realizací jednotlivých variant investice za celou dobu odhadované životnosti investičního projektu 	<ul style="list-style-type: none"> • Propočet je nutné provést vždy se stejnou dobou životnosti investičních projektů a do varianty s kratší dobou životnosti je nezbytné zahrnout rovněž současnou hodnotu obnovovaného dlouhodobého majetku
Čistá současná hodnota	<ul style="list-style-type: none"> • Je respektován čas • Za efekt projektu je stanoven celý peněžní příjem • Jsou zohledňovány příjmy po celou dobu životnosti investice • Projekt je hodnocen s ohledem na jeho přínos k tržní hodnotě podniku 	<ul style="list-style-type: none"> • Do výpočtu jsou vkládány požadované míry výnosnosti • Je vyloučeno využití pro výběr mezi projekty, je-li výběr limitován finančními zdroji
Vnitřní výnosové procento	<ul style="list-style-type: none"> • Respektuje čas • Za efekt investice je považován příjem z projektu • Snadná interpretace 	<ul style="list-style-type: none"> • Je vyloučeno využití v případě existence nekonvenčních peněžních toků a vzájemně se vylučujících projektů
Průměrná rentabilita	<ul style="list-style-type: none"> • Za efekt projektu je považován 	<ul style="list-style-type: none"> • Odpisy nejsou

<p>Průměrná rentabilita (pokračování)</p>	<p>průměrný roční zisk po zdanění</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aplikovatelnost i na projekty s různou délkou životnosti • Možnost porovnání průměrné výnosnosti s požadovanou minimální výnosností z projektu • Je možné zjistit absolutní přijatelnost či nepřijatelnost investičního projektu pro podnik 	<p>zohledňovány jako součást příjmů plynoucích z investice, orientace pouze na zisk, jež je možné odpisovou politikou ovlivňovat</p> <ul style="list-style-type: none"> • Není zohledňován rozsah projektu • Orientace na účetní zůstatkové hodnoty investičního majetku, nikoli na jeho tržní cenu
<p>Doba návratnosti</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Vhodnost využití v případě hodnocení projektů s nejistými příjmy, se vzájemně blízkou dobou životnosti, s přibližně stejným průběhem očekávaných peněžních toků, v dobách vysokých nákladů externího kapitálu • Za efekt z projektu je považován zisk po zdanění i odpisy 	<ul style="list-style-type: none"> • Nejsou respektovány příjmy z investičního projektu vzniklé po době návratnosti až dokonce životnosti • Předem stanovená doba návratnosti není orientována na maximalizaci tržní hodnoty podniku • Dobou návratnosti je vyjádřena pouze likvidita projektu • Problematické určení předem stanovené doby návratnosti s nepřímou vazbou na maximalizaci tržní hodnoty

Tab. 2.1 Vlastní zpracování

3. Charakteristika podniku

Pro charakteristiku podniku Společnost 2 bylo čerpáno z internetových stránek společnosti, nicméně firma si nepřeje být v této diplomové práci jmenována, a z toho důvodu nejsou v textu, který se orientuje na charakteristiku odkupovaného podniku Společnost 2 uváděny zdroje.

Společnost 2 byla založena již roku 1950. Jedná se o akciovou společnost, jejímž hlavním předmětem podnikání je především výroba a zpracování surového železa a oceli a rovněž i hutní druhovýroba. Největší podíl hutní výroby je tvořen dlouhými a plochými válcovanými výrobky. Strojírenská výroba produkuje v největší míře důlní výztuže a silniční svodidla. Servis a obslužné činnosti jsou převážně zajišťovány vlastními obslužnými závody.

Akciové společnosti Společnost 2 rovněž patří několik závodů. Konkrétně se jedná o koksovnu, válcovnu, ocelárnu, vysoké pece. V koksárenském provozu se nachází dvě koksárenské baterie a celková roční produkce koksu firmy Společnost 2 je průměrně kolem dvou milionů tun ročně. Ve svém závodu vysoké pece je společnost schopna ročně vyrobit přes pět milionů tun surového železa. Disponuje pěti vysokými pecemi, z nichž ve stálém provozu jsou obvykle pouze tři. Co se týče výroby oceli, v této oblasti má Společnost 2 vedoucí postavení na trhu, ročně tato akciová společnost v tomto ocelárenském závodu vyrobí průměrně tři miliony tun oceli.

Společnost 2 také působí v oblasti strojírenství a slévárenství, kde zabezpečuje výrobu strojních dílů a zařízení či třeba ocelových konstrukcí. Ve slévárenském závodu je výroba zaměřena na odlitky z oceli a litiny.

V akciové společnosti Společnost 2 jsou rovněž zajištěny provozy zajišťující servis jednotlivým závodům společnosti, co se oprav, údržby, či třeba i modernizace týče. Také je jejich úkolem dodávka energetických médií, jako je voda, elektrické energie, plyn a teplo do jednotlivých závodů či třeba provádění vnitropodnikových železničních a silničních služeb pro závody podniku Společnosti 2.

Dnešní situace na trhu se vyznačuje turbulentním a dynamickým vývojem, jež je ovšem velmi nejistý a proměnlivý. Jak již v této práci bylo popsáno, pro podniky je v současnosti a za těchto okolností velmi obtížné udržet si, či dokonce upevnit si své postavení vůči

konkurenci, na trhu. Společnosti se mohou spoléhat na informace, které jim přináší analýza vývoje z minulosti, na základě nichž mohou předpokládat vývoj budoucí.

Konkrétně, co se týče společnosti Společnost 2 a oboru, ve kterém podniká, výroba surové oceli v České republice meziročně klesla o více než deset procent. V roce 2011 produkce oceli dosahovala v ČR 5,5 milionů tun, v roce 2012 již jen 5,07 milionů, což je zhruba úroveň roku 2010. Před rokem 2009 vyráběly české hutě mezi šesti až sedmi megatunami oceli ročně. Z velké části je příčinou této situace nízká poptávka v Evropské unii a vysoké náklady na dopravu, díky nimž se podnikům nevyplácí exportovat svou produkci ocelových výrobků za hranici Evropské unie.

Tržby tuzemských ocelářských podniků v roce 2012 meziročně klesly o šest procent, tedy na 100 miliard korun. V letošním roce je nicméně možné očekávat jejich mírné zvýšení na 105 miliard korun a v příštím roce predikce ukazují zvýšení tržeb na 115 mld.

Dle prvních odhadů jsou předpoklady budoucího vývoje z pohledu tržeb příznivé, zvyšováním tržeb se podnik přibližuje přijatelnějšímu postavení na trhu, tj. jako před světovou ekonomickou krizí. Ovšem na druhé straně ocelářské podniky v nadcházejících letech čeká zvýšení výdajů na opatření na zlepšení životního prostředí či na podporu obnovitelných zdrojů energie, což finanční stránku těchto podniků bezesporu zatíží a budoucí příznivý vývoj predikovaný rostoucími tržbami může být ohrožen.

Právě z výše uvedených důvodů je nutné, aby společnosti zaujaly stanoviska, která jim, co nejvíce pomohou upevnit si postavení na trhu a zvýšit konkurenceschopnost. Vedení společnosti Společnost 2 vyhodnotilo za nejlepší alternativu přispívající k upevnění jejich pozice na trhu i konkurenceschopnosti prodej části podniku Společnost 2 jiné společnosti.

Pro podnik Společnost 1 byl tento krok firmy Společnost 2 příležitostí, kterou se rozhodla využít. Podnik Společnost 1 působí v podobném oboru jako firma Společnost 2, zabývá se dlouhodobě prováděním staveb, terénních úprav a jejich změn, ale také zpracováním a ukládáním průmyslového odpadu. Společnost 1 zaujímá na trhu stabilnější postavení než firma Společnost 2, a proto se rozhodla odkupem části podniku Společnost 2 rozšířit svou podnikatelskou činnost i znalostní základnu, upevnit si tímto způsobem své postavení na trhu a posílit konkurenceschopnost.

4. Vymezení investice a její hodnocení

4.1 Vymezení investičního projektu

Investiční projekt zamýšlený firmou Společnost 1 je projektem rozvojového typu. Společnost 1 podnikající sice v podobném odvětví jako podnik Společnost 2, nicméně očekává od této investice proniknutí na nové trhy, rozšiřování své znalostní základny, nabytí nových zkušeností, posílení svého vlivu na trhu atd.

Co se týče věcné náplně je možné tento typ investičního projektu dle věcné náplně zařadit do projektů, které se zaměřují na zavádění nových výrobků, protože koupí části jiného podniku firma Společnost 1 získá technologie, know-how, materiály i zásoby apod. Pro produkci výrobků, jež na trhu mají historii, nicméně pro podnik Společnost 1 jsou nové.

Přijetím v této práci popisovaného investičního projektu by se Společnost 1 dostala na, pro ni, nové trhy a tímto krokem by mohla posílit svou konkurenceschopnost, spolupráci s dalšími, novými firmami v oboru, což by mohlo mít za předpokládaný výsledek realizaci dalších investičních příležitostí. Z tohoto titulu je tato investice klasifikována jako komplementární.

V neposlední řadě, jak již bylo několikrát zmíněno, se jedná o odkup části jiného podniku. Tedy tento investiční krok je možné klasifikovat jako akvizici, protože tento pojem přesně definuje a vystihuje investiční projekt, jehož podstatou je odkup jiného podniku, což obohacuje aktivity kupujícího.

Konkrétně se tedy jedná o investiční projekt hmotného typu, kde jeho základem je pořízení strojů a zhodnocení přijatelnosti či nepřijatelnosti tohoto investičního projektu vzhledem k jeho přínosu podniku Společnost 1 do budoucna, konkrétně v průběhu dalších pěti let, což je období, na které se předpokládá životnost investice.

4.2 Hodnotící metody

I když volba hodnotící metody investičních projektů není zárukou úspěchu zamýšlené investice, její správný výběr je velmi důležitým aspektem v oblasti rozhodování o přijetí či odmítnutí navrhované investice.

Hodnocení investičního projektu, jehož podstatou je koupě části podniku, bude prováděno za pomoci dvou dynamických ekonomických metod hodnocení efektivnosti investičních projektů a to konkrétně pomocí čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta.

I přes určité nedostatky, jimiž se obě hodnotící varianty vyznačují, a které již v tomto textu byly popsány, byly zvoleny jako nejvhodnější pro hodnocení investičního projektu, popisovaného v této práci, právě z důvodu, že obě metody respektují čas. Čas je velmi důležitý aspekt při hodnocení investičních projektů. Rovněž byly tyto dvě konkrétní metody zvoleny na základě porovnání výhod a nevýhod šesti ekonomických ukazatelů uvedených v této diplomové práci, které hodnotí efektivnost investičních projektů, tyto klady a nedostatky ukazatelů jsou znázorněny v tabulce 2.1.

4.2.1 Hodnocení investice na základě čisté současné hodnoty

Dle vzorce (2.8) je metoda čisté současné hodnoty vyjádřena:

$$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

Výše uvedený vzorec je modelem dynamickým, je zde zohledňován faktor času, příjmy po celou dobu životnosti projektu a za efekt projektu je stanoven celý peněžní příjem. Nicméně, jak již bylo naznačeno, tento tvar v literatuře uváděného vzorce je tvarem modelovým a pro praktické využití je nezbytné jej upravit.

Do výše uvedeného vzorce je nutné započítat čisté cash flow, za pomoci něhož budou výsledky ukazatele čisté současné hodnoty, metody zvolené pro hodnocení zamýšleného investičního projektu, přesnější. Konkrétně je nutné určit výnosy po zdanění, které budou posléze promítnuty do výpočtu ukazatele čisté současné hodnoty.

Při výpočtu výnosů nebude počítáno s dalším výnosem vzniklým prodejem zcela odepsané investice, a to z důvodu možného zkreslení výše výnosu, neboť nelze určit ani přibližnou hodnotu investice po ukončení předpokládané životnosti, a to s ohledem na

její značné opotřebení. V posledním roce je však možné zvýšení výnosů o tržbu z prodeje investice, tato částka je však velmi obtížně odhadnutelná a z výše popsanych důvodů nebude do výpočtů zahrnuta.

Výpočty jsou počítány na období příštích pěti let, což, jak již bylo zmíněno je předpokládaná doba životnosti investice. Životnost investice byla určena na pět let právě z důvodu, že provozní stroje budou po tuto dobu odepisovány.

Postup pro určení výnosů po zdanění je uveden v tabulkách níže:

Odpisy majetku

Pořizovací cena	4 000 000 Kč
Zrychlený odpis pro rok 2013	800 000 Kč
Zrychlený odpis pro rok 2014	1 280 000 Kč
Zrychlený odpis pro rok 2015	1 040 000 Kč
Zrychlený odpis pro rok 2016	587 000 Kč
Zrychlený odpis pro rok 2017	293 000 Kč

Tab. 4.1 Vlastní zpracování na základě odhadů společnosti

Výnosy

Měsíční výnosy	930 000 Kč
Výnosy roku 2013	3 720 000 Kč
Výnosy roku 2014	11 160 000 Kč
Výnosy roku 2015	11 160 000 Kč
Výnosy roku 2016	11 160 000 Kč
Výnosy roku 2017	11 160 000 Kč
Celkem	48 360 000 Kč

Tab. 4.2 Vlastní zpracování na základě odhadů společnosti

Výnosy jsou počítány z provozů strojů.

Výnosy v roce 2013 jsou počítány za čtyři měsíce z toho důvodu, že firma zvažuje odkup strojů během osmého měsíce roku 2013 a do provozu by měly být zavedeny během měsíce devátého.

Výnosy očištěné o odpisy

Období	Výnosy	Odpisy	Očištěné výnosy
2013	3 720 000 Kč	- 800 000 Kč	2 920 000 Kč
2014	11 160 000 Kč	- 1 280 000 Kč	9 880 000 Kč
2015	11 160 000 Kč	- 1 040 000 Kč	10 120 000 Kč
2016	11 160 000 Kč	- 587 000 Kč	10 573 000 Kč
2017	11 160 000 Kč	- 293 000 Kč	10 867 000 Kč
Celkem	48 360 000 Kč	- 4 000 000 Kč	44 360 000 Kč

Tab. 4.3 Vlastní zpracování na základě odhadů společnosti

Výpočet daně

Období	Očištěné výnosy o odpisy	Daň
2013	2 920 000 Kč	554 800 Kč
2014	9 880 000 Kč	1 877 200 Kč
2015	10 120 000 Kč	1 922 800 Kč
2016	10 573 000 Kč	2 008 870 Kč
2017	10 867 000 Kč	2 064 920 Kč
Celkem	44 360 000 Kč	7 873 790 Kč

Tab. 4.4 Vlastní zpracování na základě odhadů společnosti

U podnikatelských subjektů činí daňová sazba 19 %.

Výnosy po zdanění

Období	Výnosy	Daň	Výnosy po zdanění
2013	3 720 000 Kč	554 800 Kč	3 165 200 Kč
2014	11 160 000 Kč	1 877 200 Kč	9 282 800 Kč
2015	11 160 000 Kč	1 922 800 Kč	9 237 200 Kč
2016	11 160 000 Kč	2 008 870 Kč	9 151 130 Kč
2017	11 160 000 Kč	2 064 920 Kč	9 095 080 Kč
Celkem	48 360 000 Kč	8 428 590 Kč	39 931 410 Kč

Tab. 4.5 Vlastní zpracování na základě odhadů společnosti

Výnosy po zdanění byly dosazeny do vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty. Využitý tvar vzorce byl použit z nabídky vzorců uvedených v Microsoft Office Excel 2007, kde byl konkrétně uveden i vzorec pro výpočet ukazatele hodnocení efektivnosti investice, čisté současné hodnoty.

Výpočet čisté současné hodnoty pomocí Microsoft Office Excel 2007:

=ČISTÁ.SOUČHODNOTA(roční úroková sazba; výnos po zdanění v 1. roce; výnos po zdanění v 2. roce; výnos po zdanění v 3. roce; výnos po zdanění v 4. roce; výnos po zdanění v 5. roce) (4.1)

tedy konkrétně,

=ČISTÁ.SOUČHODNOTA(0,1;3165200;9282800;9237200;9151130;9095080)

Hodnota ukazatele čisté současné hodnoty činí 29 386 909,19.

4.2.2 Hodnocení investice na základě vnitřního výnosového procenta

Dle vzorce (2.10) je metoda vnitřního výnosového procenta vyjádřena:

$$K = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n}$$

Výše uvedený vzorec je obdobně jako metoda čisté současné hodnoty modelem dynamickým, je zde tedy zohledňován faktor času a za efekt projektu je považován peněžní příjem. Nicméně, tento tvar v literatuře uváděného vzorce vnitřního výnosového procenta modelový a pro praktické využití je nezbytné jej upravit, stejně jako ukazatel čisté současné hodnoty.

Do výše uvedeného vzorce je nutné započítat čisté cash flow, za pomoci něhož budou výsledky metody vnitřního výnosového procenta, jež byl zvolen jako hodnotící kritérium přijetí investičního projektu, přesnější. Konkrétně je nutné určit výnosy po zdanění, které budou posléze promítnuty do výpočtu ukazatele čisté současné hodnoty.

Při výpočtu výnosů nebude počítáno s dalším výnosem vzniklým prodejem zcela odepsané investice a to z důvodu možného zkreslení výše výnosu, neboť nelze určit ani přibližnou hodnotu investice po ukončení předpokládané životnosti a to s ohledem na její značné opotřebení. V posledním roce je však možné zvýšení výnosů o tržbu z prodeje

investice, tato částka je však velmi obtížně odhadnutelná a z výše popsaných důvodů nebude do výpočtů zahrnuta.

Výpočty jsou počítány na období příštích pěti let, což, jak již bylo zmíněno je předpokládaná doba životnosti investice. Životnost investice byla určena na pět let právě z důvodu, že provozní stroje budou po tuto dobu odepisovány.

Pro výpočet výnosů po zdanění budou použita stejná data, jako při určení čisté současné hodnoty projektu. Tedy údaje budou vycházet z hodnot zaznamenaných v tabulkách 4.1 - 4.5.

Výnosy po zdanění byly dosazeny do vzorce pro výpočet vnitřního výnosového procenta. Využitý tvar vzorce byl použit z nabídky vzorců uvedených v Microsoft Office Excel 2007, kde byl konkrétně uveden i vzorec pro výpočet ukazatele hodnocení efektivnosti investice, vnitřního výnosového procenta. Pro výpočtu vnitřního výnosového procenta je nezbytné k výnosům po zdanění připočítat i hodnotu prvotního výdaj, v konkrétním případě v této práci hodnocené investice je to pořizovací cen 4 000 000 Kč. Všechny tyto hodnoty je nutné udat jako rozsahy (MacDonald, 2008).

Výpočet vnitřního výnosového procenta pomocí Microsoft Office Excel 2007:

=MÍRA.VÝNOSNOSTI(prvotní výdaj:výnosy po zdanění v jednotlivých letech)

Hodnota ukazatele vnitřního výnosového procenta činí 140 %.

4.3 Vyhodnocení investice

Ukazatel čisté současné hodnoty nabývá hodnoty 29 386 909,19 Kč. Tato hodnota přesahuje výdaj, který Společnost 1 vloží do této investice na začátku svého podnikání, jež odpovídá pořizovací ceně 4 000 000 Kč. Dle tohoto hlediska je projekt pro firmu Společnost 1 přijatelný. Rovněž je možné vyjádřit přijatelnost investičního projektu pomocí výpočtu, kde od vypočítané současné hodnoty odečteme pořizovací cenu, tedy výdaj vynaložený na začátku podnikání, pak hodnota čisté současné hodnoty bude činit 25 386 909,19 Kč, bude tedy dosahovat kladných hodnot (MacDonald, 2008). Dle této metody je tedy investiční projekt pro podnik Společnost 1 přijatelný, zajišťuje požadovanou míru výnosu a v neposlední řadě přispívá ke zvýšení tržní hodnoty firmy.

Výslednou propočítanou hodnotou modelu vnitřního výnosového procenta je 140 %. Při rozhodování o přijetí či nepřijetí investice je výsledek stejný, jako v případě rozhodování

na základě ekonomického ukazatele čisté současné hodnoty, investiční projekt je tedy vhodné přijmout.

Výše uvedené výpočty, na základě kterých bylo pomocí ekonomických ukazatelů zhodnoceno, že přijetí daného investičního projektu je pro Společnost 1 efektivní, jsou determinovány na základě hodnot, jež se týkají zejména odkupu strojů podniku Společnosti 2. Tyto stroje tvoří nejvýznamnější část investičního projektu.

I přes fakt uvedený výše, tedy, že strojová výbava podniku tvoří tu nejvýznamnější část investice, nejsou výdaje vynaložené na odkup strojů pouze jediným investičním výdajem, jež je nezbytné, aby Společnost 1 vynaložila.

Investiční výdaje jsou výdaje, které je nutné vynaložit na pořízení objektu. Investiční výdaje jsou rozděleny na výdaje určené pro pořízení stálých aktiv, jež jsou hmotné povahy (stavební náklady, nákup strojů apod.) či nehmotného investičního majetku (zřizovací výdaje, výdaje určené na nákup software či průmyslových práv, patentů atp.) a v neposlední řadě jsou investiční výdaje určeny k pokrytí nákladů na pracovní kapitál, tedy rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky (Hanák, 2009).

Většina investičních výdajů se vynakládá v období realizace projektu, nicméně určitá část také přispívá k nákladům v období provozu.

Je tedy nezbytné, aby akciová společnost Společnost 1 brala v úvahu, že na investiční projekt, jehož podstatou je odkup části podniku Společnosti 2, bude nutné vynaložit i další investiční výdaje, nejen tedy na pořízení stálých aktiv povahy hmotné, ale také na pořízení nehmotného investičního majetku a i k pokrytí nákladů na pracovní kapitál.

Podnik Společnost 1 má samozřejmě více variant, jak zhodnotit své finance. Finanční prostředky má možnost vložit například do cenných papírů, termínovaných vkladů či obligací. Ovšem po přihlédnutí na současnou situaci na finančním trhu, kde je úroková sazba výše uvedených možností zhodnocování podnikových financí na velmi nízké úrovni a v blízké budoucnosti se nepředpokládá, že by tato úroková sazba měla vzrůstající tendenci, spíše naopak, je pro firmu Společnost 1 vhodnější alternativou vložit své finanční prostředky do investičního projektu, jehož podstatou je odkup části podniku Společnosti 2. Tato akvizice navíc Společnosti 1 umožní proniknout na další trhy, posílit svou podnikatelskou činnost, znalostní základnu, upevnit si své postavení na trhu a v neposlední řadě posílit svou konkurenceschopnost. Dále volba realizace investice oproti vkladu financí podniku do již

zmiňovaných variant jako jsou cenné papíry, termínované vklady či obligace bude mít pozitivnější vliv na zaměstnanost v kraji a také na životní prostředí, protože podnik Společnost 1 samozřejmě zvažuje i modernizaci odkupovaných strojů.

5. Analýze změn plynoucích z realizované investice

Z hodnocení investičního projektu, odkupu části podniku Společnosti 2, vyplynulo, že realizace této investice podniku Společnosti 1 po pěti letech přinese výnosy ve výši 39 931 410 Kč a to po zdanění.

Nicméně výše zmíněné výnosy po zdanění jsou determinovány zejména prací odkoupených strojů. Jak již bylo rovněž v této práci zmíněno, na investiční projekt, jehož podstatou je odkup části jiného podniku, není zapotřebí vynaložit investiční výdaje určené pouze pro odkup strojového vybavení, jež přináší za pět let fungování do podniku výnosy po zdanění ve výši 39 931 410, ale také je třeba, aby firma Společnost 1 do svých kalkulací zahrnula investiční výdaje potřebné na pořízení nehmotného investičního majetku a i k pokrytí nákladů na pracovní kapitál atp.

Tedy další investiční výdaje, které jsou zapotřebí, aby Společnost 1 vynaložila na daný investiční projekt, by mohly snížit celkovou výnosnost této investice. Je tedy nutné, aby Společnost 1 učinila právě takové změny, aby byla výnosnost investičního projektu za pět let jeho provozu ve výši 39 931 410 Kč zachována.

Patřičné změny, jež je nezbytné pro zachování výnosnosti projektu implementovat do provozu části odkoupeného podniku po realizaci investičního projektu, budou určeny na základě výsledovky projektu.

5.1 Výsledovka projektu

Výsledovkou projektu je všeobecně rozuměno porovnání výnosů a nákladů na projekt a jejich rozklad na jednotlivé složky:

5.1.1 Výnosy

Výnosy z projektu (Fotr, 2005), jsou tvořeny v první řadě tržbami z prodaných produktů nebo výnosy z poskytovaných služeb u investičních projektů nevýrobního charakteru. Odhad tržeb závisí na značně rizikových veličinách, jako je odhad velikosti prodejů, dosahovaná prodejní cena či vývoj devizového kurzu. Nepřesný odhad těchto rizikových veličin může vést k finančním problémům projektu, či až k bankrotu společnosti, jež projekt realizuje. Z tohoto důvodu se doporučuje z preventivních důvodů vytvoření několika scénářů s variabilními vstupními předpoklady.

Dalšími výnosy jsou přírůstky zásob vlastní výroby, konkrétně nedokončené výroby a hotových výrobků či ostatní výnosy provozního charakteru. Výnosy provozního charakteru jsou míněny i doplňkové služby, jsou-li součástí projektu např. dílčí práce pro externí subjekty. V neposlední řadě se na výnosech mohou podílet i výnosy finančního charakteru, zvolí-li společnost ukládání výnosů z projektů ve formě termínovaných vkladů či krátkodobých cenných papírů atd. (Hanák, 2009).

5.1.2 Náklady

Na náklady podniku je možné se podívat ze dvou úhlů, a to z finančního nebo ekonomického. Dle finančního účetnictví je možné charakterizovat náklady podniku jako peněžně vyjádřenou spotřebu výrobních faktorů, jež byly účelně vynaloženy na tvorbu podnikových výnosů a dalších nutných nákladů, které jsou spojeny s činností podniku. Z ekonomického pohledu je možné náklady chápat jako vše, co bylo obětováno, tedy do nákladů jsou v tomto případě zahrnuty rovněž náklady oportunitní (Synek, Kislingerová, 2010).

Náklady lze členit do několika skupin a to na základě různých kritérií. Náklady odvíjející se od objemu výroby jsou:

- náklady fixní – což je ta část nákladů, jež se nemění s objemem výroby a její výše zůstává v rámci stejné výrobní kapacity tatáž (např. odpisy, mzdy, náklady na opravu, údržbu atp.),
- náklady variabilní – složka nákladů, jež se naopak úměrně, a to, ať již lineárním či nelineárním způsobem, mění s měnící se úrovní produkce (např. náklady spotřeby materiálu, úkolové mzdy, prémie apod.).

(Hanák, 2009)

Náklady je rovněž možné členit dle jejich vztahu k pořízení a provozování základních prostředků a jejich způsobu vynakládání na (Fotr, 1993):

- náklady jednorázové – tyto náklady souvisejí s pořízením základního prostředku, jedná se tedy o investiční výdaj,
- náklady opakující se – tyto náklady jsou, na druhou stranu, vynakládány v souvislosti s provozováním základního prostředku a mohou mít různý rozsah např. výrobní, vlastní či provozní.

Náklady na projekt se tedy určí jako suma níže uvedených skupin nákladů (Klíma, 1985) a (Fotr, 2005):

- služby – zde se jedná zejména o náklady na opravu a na údržbu (pokud jsou zajišťovány externí firmou), přepravné atp.,
- spotřeba materiálu a energie – zde se rozlišuje spotřeba materiálu přímého, přesněji základní materiály a suroviny, jejichž spotřeba je přímo úměrná objemu produkce a nepřímého materiálu, kde jsou řazeny chemikálie, pomocný materiál, čisticí prostředky atp. Spotřeba energie je stanovena podobným způsobem,
- náklady osobní – zde se řadí souhrn mezd, náklady na zdravotní a sociální zabezpečení, odměny orgánů společnosti a další náklady osobní povahy. Jsou zde rozlišovány mzdy přímé a nepřímé, kdy přímé mzdy jsou určeny obdobným způsobem jako spotřeba přímého materiálu a energie. Nepřímé mzdy jsou determinovány vynásobením předpokládaného počtu režijních pracovníků, jež mohou být popřípadě rozděleni do jednotlivých kategorií, a průměrné velikosti jejich roční mzdy,
- odpisy – odpisy investičního majetku tvoří významnou položku, protože nejsou výdajem a zůstávají společnosti k dispozici. Za pomoci odpisů je snížen hrubý zisk, čímž poklesne základ daně a tedy i výše daně, kterou je podnik povinen odvést státu,
- ostatní náklady – obvykle zde nebývají řazeny položky významnějšího charakteru. Jsou zde prioritně řazeny zejména daně a poplatky (např. daň silniční či daň z nemovitostí atp.) a ostatní provozní náklady,
- finanční náklady – zde jsou nejvýznamnější položkou úroky z investičního majetku či úroky z obligací.

Součtem všech výše uvedených nákladových položek jsou determinovány náklady na investiční projekt (Hanák, 2009).

Při odkupu části podniku Společnost 2 firmou Společnost 1, dojde ke změně těchto konkrétních nákladů:

Náklady na projekt, promítnuté do Společnosti 1

Náklady jednorázové	Změna	Náklady opakující se	Změna
Změna se promítne jednorázově na začátku projektu	Zvýšení – nákup strojního zařízení	Změna se promítne opakovaně po celou dobu realizace investice	<ul style="list-style-type: none"> • Zvýší se - náklady na služby (náklady na opravy, údržbu, přepravné aj.) • Zvýší se - náklady na nákup a spotřebu materiálu a energie • Zvýší se - náklady osobní - mzdové náklady • Zvýší se - odpisy dlouhodobého hmotného majetku • Zvýší se - náklady ostatní - daně a poplatky • Zvýší se - náklady finanční - případný úrok z úvěru nebo poskytnuté půjčky

Tab. 5.1 Vlastní zpracování

5.2 Dílčí změny

Na základě detailní analýzy výnosů a nákladů, týkajících se investičního projektu, které byly zjištěny za pomoci výsledovky, se firma Společnost 1 rozhodla učinit konkrétní změny:

- eliminace prostojových časů a optimální vytížení pracovníků – tato optimalizace bude učiněna na základě časových snímků jednotlivých prací,
- rekvalifikace zaměstnanců, čímž bude umožněna snazší zastupitelnost pracovníků,
- optimalizace prémiových ukazatelů,
- eliminace prostojových časů v rámci vytíženosti strojů, což bude uskutečněno na základě vyhodnocení skutečného stavu strojů za pomoci znaleckého posudku,
- zavedení nové patentované technologie,
- snížení nákladů fixní povahy, tedy snaha o úsporný režim v rámci užívání tepla, světla, elektřiny, užitkové vody atd.,
- analýza stavu podniku a podrobný plán oprav,
- snižování spotřeby nafty, na což podnik Společnost 1 bude klást největší důraz.

6. Návrhy a doporučení

Akciové společnosti Společnosti 1 je doporučeno, aby kladla důraz na snížení nákladů a naopak zvyšování efektivnosti a využití pracovních sil, zařízení, eliminaci prostojových časů atp., tak, jak je to vedením tohoto podniku zamýšleno, aby firma Společnost 1 dosáhla požadované výnosnosti investičního projektu za pět let jeho provozu a to ve stanovené výši 39 931 410 Kč.

Cílem managementu ve většině dnešních průmyslových společností je samozřejmě maximalizace ziskovosti a zvýšení konkurenceschopnosti podniku. Prostředkem k dosažení těchto stěžejních cílů je mimo jiné efektivní využívání technologických zařízení. Konkrétně má tedy společnost dvě možnosti, aby dosáhla, co největší efektivity z využívání svého technologického zařízení, a to buď vyrábět stejné, dosavadní množství s nižšími náklady, anebo vyrábět vyšší množství se stejnými náklady. Je na zvážení managementu každé jedné firmy, kterou z výše uvedených alternativ zvolí, nicméně je samozřejmě nezbytné, aby se při výběru z těchto alternativ vedení podniku orientovalo podle poptávky po službách firmy či výrobcích a dosavadního odbytu.

Konkrétně je firmě Společnosti 1 doporučeno orientovat se na:

- zvýšení produktivity práce,
- efektivnější využívání zdrojů, jak lidských, tak materiálních,
- dokonalejší spolehlivostní a údržbové postupy,
- opakovatelnost dosažení vytyčených optimálních výsledků,
- snížení neplánovaných odstávek,
- snížení celkových nákladů na údržbu,
- tlak na snížení opotřebení zařízení, což vede k prodloužení životnosti strojů,
- snížení celkových nákladů, které jsou spojeny s celkovým vlastnictvím strojů,
- snížení nákladů na administrativu,
- zamezení dalších kapitálových výdajů,
- zamezení navyšování počtu pracovních sil, lepší alternativou pro podnik Společnost 1 je snaha o rekvalifikaci stávajících zaměstnanců, což umožní společnosti snadnější zastupitelnost jednotlivých pracovníků.

Jedním z prvních kroků, jež vede k optimalizaci, je posouzení současného stavu účinnosti programu údržby v daném závodě. Je vhodné přistoupit k opatření, s pomocí personálu údržby, která povedou k identifikaci právě těch procesů, při jejichž optimalizaci by bylo možné dosáhnout nejvyššího nárůstu zisku. Vhodné je sestavení podrobné a obsáhlé zprávy, jež stanoví příležitosti ke zlepšení. Na základě této zprávy je možné vyvinout podrobnou strategii, která je určena pro vytvoření konkrétních námětů na zlepšení. Tyto náměty na zlepšení budou vycházet z výběrové kombinace technologií, optimálního využívání strojů a jejich obsluhy zabezpečené kvalifikovaným personálem.

Zhodnocení by mohlo obsahovat následující položky:

- údržba a stav technologického zařízení – zjištění a zhodnocení současného stavu údržbových technologií, celkové aktuální efektivnosti využití strojních zařízení a v neposlední řadě finanční dopad prostojů,
- prediktivní údržba a zhodnocení kvalifikace a využití pracovníků – s přístupem prediktivní údržby je možné odhalit nástup degradace zařízení v tom pořadí a ve smyslu, v jakém jsou identifikovány. Toto opatření umožní odstranit či ovládat příležitostná napětí, jež předcházejí významnému zhoršení fyzického stavu části nebo celého zařízení, což může mít za výsledný efekt současné i budoucí funkční schopnosti zařízení. Hlavním přínosem přístupu prediktivní údržby je, že na rozdíl od údržby preventivní jsou nároky na údržbu kladeny v závislosti na skutečném stavu zařízení, nikoli na předem stanoveném plánu. Rovněž je v této fázi vhodné zhodnotit a posoudit úroveň dovedností personálu údržby a výroby (CMMS, 2013),
- optimalizace dodávek a zhodnocení stávajícího stavu na skladech – v této fázi by bylo vhodné, aby se vedení podniku Společnosti 1 soustředilo identifikaci a případné odstranění nadbytečných či duplicitních nebo zastaralých zásob. Je zapotřebí stanovit transakční náklady na zakoupené položky, náklady, které se vztahují k více-násobným dodavatelům a případně eliminovat další skryté náklady. Stanovení přesných požadavků na inventář,
- rovněž je Společnosti 1 doporučeno, aby vedení konzultovalo navrhované strategie a změny s odborníky, povolanými osobami, aby daná řešení byla, co nejefektivnější, ale zároveň taky, co nejreálnější, a co nejsnáze zaveditelná do provozu,

- vhodné je pro Společnost 1 zavést uzavírání smluv s dodavateli v závislosti na objemu výroby.

Tedy změny, které podnik Společnost 1 má v úmyslu, po zhodnocení nákladů a výnosů na základě výsledovky investičního projektu, odkupu části podniku Společnosti 2, zavést jsou dobrou cestou k zvýšení efektivnosti, konkurenceschopnosti, snížení nákladů a zejména dosažení zamýšlené výnosnosti investice po pěti letech jejího provozu.

Managementu Společnosti 1 je tedy, v této kapitole, doporučeno nadále klást tlak na snížení nákladových položek, zefektivnění procesů, maximální využitelnosti strojové výbavy i pracovníků atp. K tomuto doporučení jsou přiloženy i podrobnější kroky, vedoucí k optimalizaci procesů, jež jsou popsány výše.

Hlavní doporučením pro podnik Společnost 1 je snaha o spolupráci a uzavírání smluv s dodavateli poskytující Společnosti 1 služby, či dodávky materiálu apod. v závislosti na objemu výroby. Tento krok je pro Společnost 1 velmi výhodný, může jím totiž eliminovat případný nadbytek a nevyužitelnost zásob a synchronizovat dodávky těchto zásob.

7. Závěr

Jak již bylo v úvodu této diplomové práce vysvětleno, v současném dynamickém a proměnlivém světě, kdy se turbulentní tržní prostředí vyznačuje zejména nevyzpytatelným budoucím vývojem, je pro společnosti náročné, zároveň však stěžejní, udržet si či upevnit své postavení na trhu. Prostředkem k dosažení tohoto vytyčeného cíle je snaha o udržování zvyšování konkurenceschopnosti.

Jedním ze způsobů, jakým lze upevnit konkurenceschopnost, zvýšit znalostní základnu společnosti či posílit vliv na trhu je spolupráce s ostatními podniky, ať již na bázi kooperace či naopak snahy o získání převahy a to, ať už na trhu, v oboru či jinde. Alternativ, za pomoci kterých je možno tuto spolupráci, či převahu získat je celá řada. Kupříkladu podnik může zvolit cestu fúze, outsourcingu, koupí konkurenčních podniků či třeba i odkupem jejich částí.

Akciová společnost Společnost 1, o níž je v této práci pojednáváno, zvolila variantu odkupu části společnosti podnikající v podobném odvětví, čímž má v úmyslu rozšířit své pole působnosti na trhu a upevnit si postavení v konkurenčním prostředí.

Tento investiční projekt byl hodnocen na základě dvou ekonomických metod hodnocení investic, konkrétně pomocí metody vnitřního výnosového procenta a čisté současné hodnoty. Na základě výsledků zjištěných pomocí výše zmíněných metod, se vedení firmy rozhodlo investiční projekt uskutečnit, protože pro podnik bude tato investice výnosná a mimo jiné její realizace posílí vliv Společnosti 1 na trhu.

Odkup části podniku Společnosti 2 bude samozřejmě velmi nákladný, nebude levnou záležitostí, z důvodu vysokých investičních výdajů. Aby byla investice pro Společnost 2 stále stejně efektivní a její výnosnost se nesnížila právě vyšší mírou investičních výdajů, je nezbytné, aby Společnost 1 učinila jistá opatření, která povedou k dílčím změnám v části podniku Společnost 2, jež bude odkoupená Společností 1. Pokud se firma Společnost 1 bude držet změn, které byly navrhnuty na základě podrobné analýzy výnosů a nákladů z tzv. výsledovky, a navíc se zaměří na doporučení, která byla Společnosti 1 dána, je velmi pravděpodobné, že je tato akciová společnost na dobré cestě, které povede k úspěšnosti v této práci hodnoceného investičního projektu, odkupu části podniku Společnost 2.

8. Seznam použité literatury

Literární zdroje:

- [1] FOTR, Jiří. *Příprava a hodnocení podnikatelských projektů*. Praha: VŠE, 1993. ISBN 80-707-9759-2.
- [2] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelská záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- [3] GREER, E. Gaylon a Philip T. KOLBE. *Investment Analysis for Real Estate Decisions*. 5. vyd. Dearborn Real Estate, 2003. ISBN 07-931-3660-1.
- [4] HANÁK, Petr. *Dynamické hodnocení investic ve vybraném odvětví*. Praha, 2009. Doktorská dizertační práce. Česká zemědělská univerzita, Fakulta provozně ekonomická, Katedra ekonomiky.
- [5] CHARVÁT, Jaroslav. *Firemní strategie pro praxi*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1389-6.
- [6] KLÍMA, Jiří. *Optimalizace v energetických soustavách*. Praha: Academia, 1985. ISBN 05/4-5319.
- [7] KOREKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ. *Management rizik projektů*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3221-3.
- [8] LUMBY, Steve. *Investment appraisal and financial decisions*. 5. vyd. Londýn: Chapman „and“ Hall, 1994. ISBN 0-412-58840-4.
- [9] MACDONALD, Matthew. *Excel 2007 - chybějící manuál*. Praha: Grada, 2008. ISBN 80-247-2195-3.
- [10] POLÁCH, Jiří, Josef DRÁBEK, Martina MERKOVÁ a Jiří POLÁCH JR. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 80-740-0436-8.
- [11] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling, jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009. ISBN 80-247-2952-0.

[12] SCHUTT, Harold. *Risk Management: Concepts And Guidance*. DIANE Publishing, 1997. ISBN 0-788-1472-50.

[13] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 80-740-0336-1.

[14] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

Elektronické zdroje:

[15] CMMS. *Zavedení prediktivní údržby: výhody, nevýhody*. [online]. [12.4.2013]. Dostupné z: <http://www.cmms.cz/rizeni-udrzby/214-zavedeni-prediktivni-udrby-vyhody-a-nevyhody-.html>

[16] CQS. *Management rizik funguje jako nástroj pro zvyšování bezpečnosti ve všech oblastech*. [online]. [20.3.2013].

Dostupné z: <http://www.cqs.cz/Novinky/Management-rizik-funguje-jako-nastroj-pro-zvysovani-bezpecnosti-ve-vsech-oblastech.html>

[17] MANAGEMENT RIZIK. *Management rizik/Risk management*. [online]. [2.3.2013]. Dostupné z: http://www.management-rizik.cz/management_rizik.html

[18] MIRASLEBL. *Metody investičního rozhodování firmy*. [online]. [2.3.2013].

Dostupné z: <http://www.miras.cz/seminarky/podnikove-finance-metody-investicniho-rozhodovani.php>

[19] OK – INVESTICE.CZ. *Investice*. [online]. [20.2.2013]. Dostupné z: <http://www.ok-investice.cz/>

9. Seznam zkratk

apod. – a podobně

atd. – a tak dále

atp. – a tak podobně

mld. – miliarda

např. – na příklad

př. – příklad

tj. – to je

tzv. – tak zvané

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на вѣдомі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26. dubna 2013



.....
Bc. Tereza Rožniová